

## 12

# Filosofia da Economia

Ramiro de Ávila Peres

## 1. Introdução

O escritor A. J. Jacobs (2018) decidiu agradecer todas as envolvidas na preparação de seu cafezinho diário; isso o levou a uma jornada épica para contactar milhares de pessoas, desde a barista que lhe vendia o expresso matinal, passando por designers e inventores, até os agricultores que plantaram e colheram o grão em outro continente. Não existe um único indivíduo ou grupo responsável pelo seu café: é preciso um *mundo* para produzi-lo; é resultado de uma cadeia produtiva, uma *rede descentralizada* que envolve diversos serviços espalhados internacionalmente – e todas essas pessoas, por sua vez, consomem outros produtos, com outras cadeias. Como este livro.

Contraste esse exemplo com a anedota do diplomata soviético que, visitando Londres, fica maravilhado com as padarias – e então pergunta pelo encarregado da distribuição de pães na cidade (Harari, 2016, p. 372). Para seu espanto, os economistas ingleses respondem que ninguém tem esse cargo: o fornecimento de pães é resultado de um agregado de decisões individuais, em que cada fornecedor de matéria-prima (como farinha, sal, fermento) e serviços (transporte, padaria, limpeza) regula sua *oferta* a partir do que espera que os consumidores querem consumir – e o quanto estes estão dispostos a pagar. É o caso clássico do funcionamento de uma *economia de mercado* – em contraste com uma *economia de comando*, onde um grupo de pessoas, conscientemente, toma decisões sobre produção e distribuição.

Esses exemplos ressaltam as “vantagens” dos mercados; pode ser tentador pensar, a partir deles, que todos os bens e serviços deveriam ser fornecidos dessa forma, porque isso maximiza a liberdade individual ou tende a

levar ao bem-estar coletivo, e que o melhor a fazer é evitar interferências nesse sistema – ideias associadas ao liberalismo econômico, uma teoria política e econômica que tem por patrono Adam Smith (o primeiro economista clássico). No entanto, mesmo economistas liberais reconhecem que há *falhas de mercado* (como bens públicos e monopólios<sup>129</sup>). Voltemos a A. J. Jacobs, o qual frisa seu agradecimento ao serviço de fornecimento de água, um “milagre moderno”: ao longo da história, a imensa maioria das pessoas não teve acesso a água encanada – mesmo hoje, 2 bilhões de pessoas ainda carecem de condições sanitárias adequadas (água e esgoto), o que causa doenças que matam 829 mil por ano (WHO, 2015). É um problema que não pode ser resolvido só por mercados, nem por associações filantrópicas; na maior parte do mundo, é um serviço público, geralmente fornecido ou regulado por estados – e sua ausência decorre de falhas de governo.

Mercados e governos são instituições, e podemos desenhá-los de formas melhores ou piores – a fim de evitar situações em que, agindo em prol do próprio interesse, chegamos a um resultado pior para todos. Por exemplo, nossas sociedades gastam mais com refrigerantes do que com testes para Covid-19, e mais com esportes de inverno do que em mitigação de riscos

---

<sup>129</sup> Bens públicos são bens *não rivais* e *não excludentes* (Cowen & Tabarrok, 2013, p. 345) – p. ex., você pode usufruir de ar puro sem reduzir sua disponibilidade para os demais (rivalidade), e você não pode impedir que outros também o usem (não legalmente). Isso impede a alocação privada desses bens e o estabelecimento de um mercado; isso também dificulta distribuir o ônus do financiamento de tais bens: imagine que alguém invente uma tecnologia que custa \$10 para limpar o ar de nossas cidades; se eu souber que você está disposto a pagar o \$10, posso dizer que não vou pagar nada, pegar “carona” e aproveitar o ar puro de graça. Monopólios, por sua vez, são situações em que um único agente é o fornecedor de um serviço – seja por disposição legal (p. ex., concessionárias de serviço público ou propriedade intelectual), ou por condições do mercado (um monopólio “natural”, quando uma firma pode suprir todo o mercado a um preço menor do que duas, graças a economia de escala e rede). Como o monopolista concentra o poder no respectivo mercado, ele pode determinar os preços de forma unilateral, e assim “extrair renda”, ganhando muito mais do que se estivesse num mercado competitivo; mas isso pode levar a uma quantidade de vendas (e de bem-estar total) menor – o que Cowen & Tabarrok (2013, p. 240) chamam de “peso morto” do monopólio.

catastróficos globais; isso é um resultado de nossas decisões individuais sobre gastos, mas não significa que, no geral, as pessoas valorizem mais o suprimento de bebidas do que prevenir e mitigar pandemias. Críticos dos mercados (principalmente em finanças) também costumam apontar sua instabilidade; p. ex., mercados financeiros podem ter variações abruptas, e cadeias produtivas eficientes podem colapsar rapidamente e demorar para se recuperar – especialmente no caso de desastres.

Por outro lado, defensores do liberalismo econômico destacam que, conquanto mercados não solucionem problemas morais por nós, eles resolvem questões práticas de alocação de recursos; e o correspondente desenvolvimento econômico tem sido fundamental para a melhoria das condições de vida desde a Revolução Industrial – e inclusive teria tido como “efeito colateral” o progresso moral de nossas sociedades, ao tornar cada vez mais obsoletas formas tradicionais de divisão de trabalho, exploração e conflito, sugerindo a possibilidade de um futuro ainda melhor (Cowen, 2018).

## **2. A importância do desenvolvimento econômico e a complexidade da economia**

Imagine como seria viver como um caçador-coletores nômade no final do período Paleolítico (mais de 12 mil anos atrás): passar o dia fazendo *trekking* por florestas e prados com seus colegas de tribo, aproveitando a caça abundante, com as flechas que você mesmo fez ou que ganhou de presente, sem grandes preocupações. À noite, festas e histórias ao redor da fogueira, sob o céu estrelado; todos se conhecem, e não há desigualdade: o líder não é uma classe separada, mas apenas o primeiro entre os pares (veja uma descrição interessante no primeiro capítulo de Harari, 2015).

Há um *viés do sobrevivente* nessa figura idílica: concentramo-nos apenas na amostra que passou por um processo de seleção, ignorando os que não superaram tal processo. Embora haja enfatizado a ausência de desigualdade, não mencionamos que, p. ex., seu papel na vida seria definido pelo seu gênero. Também não contamos o irmão que você perdeu graças à alta mortalidade infantil; nem o tio que morreu num atrito com uma tribo inimiga, que vocês massacraram – e que havia se deslocado para seu território graças a uma estiagem causada pelo clima, ou a alguma doença misteriosa. Nem o avô que

morreu aos 40 anos de uma doença desconhecida, nem seu primo que teve septicemia ao cortar um dedo, ou seu amigo que foi ostracizado depois de comer algo sem fazer o ritual adequado.... A vida no paleolítico era muito boa para os afortunados que *sobreviviam*; para os demais, era brutal (Pinker, 2011, 74).

Para ser justo com esse período, a maior parte dos 12 mil anos seguintes apresentou problemas similares para a maioria das pessoas. Mas algo mudou “abruptamente” no século XIX: a Revolução Industrial levou a um aumento da produção, melhorando o nível de vida dos países industrializados – que passaram a investir, p. ex., em saneamento, pesquisa e educação (Rosling, Rosling & Rönnlund, 2019). Então essa mudança se transferiu para o resto do mundo: a expectativa de vida mundial até o começo do século XX era de cerca de 31 anos – hoje, **é de 72 anos**; e a população aumentou de 1 para 7 bilhões de pessoas.

A explicação dessa mudança é que passamos de sistemas econômicos primitivos baseados na subsistência (você fazia suas próprias flechas e caçava) para economias de escala, com complexas divisões de trabalho baseadas na especialização, no comércio e na inovação. Lembre-se do exemplo do café de A. J. Jacobs: há pesquisadores e designers tentando tornar a “experiência” de tomar café mais agradável e mais barata, agricultores plantando variedades selecionadas para um melhor sabor ou adaptação ao clima, há toda a cadeia de produção e entrega do produto... e, claro, há as pessoas que trabalham para melhorar a vida desses trabalhadores (como prover água tratada), ou para mitigar efeitos negativos que essas atividades possam ter sobre outros (p. ex., reduzir a sua pegada de carbono).

Isso tem consequências morais e políticas: a interrupção do desenvolvimento econômico implicaria maior sofrimento (devido à diminuição das perspectivas de vida) da população atual e futura, e possível aumento da desigualdade e da instabilidade política. Mas então seria fundamental entender melhor como o desenvolvimento ocorre; p. ex., por que a revolução industrial ocorreu precisamente na Inglaterra, no fim do século XVIII – e não na Europa continental, onde havia uma elite científica e cultural igualmente avançada? Por que o desenvolvimento econômico se espalhou pelo mundo no século XX, da maneira como ocorreu? Não temos respostas precisas a essas perguntas; os economistas concordam sobre um conjunto de fatores, mas não sobre as relações causais precisas entre eles. É um pouco como se um paciente tomasse

um coquetel de drogas, sem haver consenso sobre a *interação* entre elas – ou, mais modernamente, podemos relacionar a expressão de genes a uma determinada doença, sem determinar precisamente como ela é causada.

Entre as causas da aceleração do desenvolvimento econômico, Acemoglu e Robinson (2013) destacam a estabilidade política, a democracia, o estado de direito e a ausência de instituições *extrativistas* (i.e., que permitem que uma elite ou oligarquia extraia renda dos demais, como regimes coloniais); outros enfatizam a liberalização econômica (que leva à destruição criativa: a substituição de empresas improdutivas pela concorrência), a educação, que aumenta a produtividade do trabalho e incentiva a pesquisa (Lisboa & Pessoa, 2020, p. 412), ou uma política industrial adequada. Mas há fatores altamente contingentes, como geografia: p. ex., note como quase todos os países desenvolvidos estão em climas temperados; Dell, Jones e Olken (2012) encontraram uma correlação negativa entre crescimento econômico e calor a partir de dados do último meio século – sugerindo que, com o aquecimento global, a produtividade econômica em geral poderia declinar. Isso implica não apenas que há fatores difíceis de controlar, mas também que mudanças climáticas teriam consequências difíceis de prever sobre a economia.

### **Quadro 1: Um modelo de economia moderna**

Uma economia moderna tem um “setor de produção”, populado por firmas. Estas são compostas por pessoas com diferentes interesses (*stakeholders*), como: a) trabalhadores com divisão de tarefas especializadas em linhas de montagem (como operários, montadores, vendedores, contadores, etc.); b) investidores (que financiam as atividades da firma, no presente, esperando obter lucros futuros – como credores); c) clientes e consumidores (que pagam a firma por seus produtos e serviços); d) gestores e executivos (uma classe especial de trabalhadores – as pessoas que tomam as decisões em nome da firma); e) sócios e acionistas (uma classe especial de investidores – são os “donos” da firma, que aceitam uma parcela maior de risco e de lucro, mas em troca têm o poder de controlar a atuação dos gestores).

Um outro setor importante é o governo / Estado. Política e juridicamente, costumamos dividi-lo em *poderes*: o Judiciário (que tem a palavra final sobre a aplicação do direito), o Legislativo (que representa a sociedade, cria leis e fiscaliza outros poderes) e o Executivo; neste que se concentram a maioria das decisões e atividades do governo: a taxação (financiamento das atividades do governo mediante tributos), finanças (decisões sobre gastos e investimentos com impacto macroeconômico, como o endividamento público, a taxa de juros, etc.), redistribuição e seguridade social (pagamento de benefícios sociais) e prestação de serviços públicos (como segurança, saúde pública, transporte e infra-estrutura).

Não são indivíduos, são *posições* – que podem ser ocupadas inclusive por um mesmo indivíduo. Por exemplo, você pode ter empréstimos (consumidor) e depósitos (investidor) num banco, comprar suas ações (sócio), trabalhar para ele (trabalhador), subir na carreira e virar um executivo. Além disso, algumas firmas podem ter divisões de trabalho bastante diferentes, como cooperativas e *start-ups*. Mas, no geral, mesmo essas organizações adotam modelos mais hierarquizados à medida que se desenvolvem, levando a um setor produtivo dominado por instituições hierarquizadas. Assim como Estados hierarquizados, com centralização de decisões e divisão de tarefas, teriam surgido a partir de conflitos violentos entre populações, também o modelo de firmas hierarquizadas é selecionado pela competição numa economia de mercado (Coase, 1960).

Há muitos exemplos de intersecções proveitosas entre o estudo da

Filosofia e da Economia<sup>130</sup>. Por questões de espaço (pensa nisso como uma lição sobre custos de oportunidade), e para não repetir temas que você viu em outros capítulos (como em Ética e Filosofia Política), focaremos os temas a seguir, tendo como pano de fundo assuntos associados à área de Finanças – um setor cujo funcionamento é pouco conhecido por não-especialistas, a despeito de sua importância para o processamento de informações e alocação de recursos em sociedades capitalistas (Soros, 2011).

- 1) *O problema da incerteza* em economia: a epistemologia da economia oferece desafios peculiares. Não apenas se buscam desvendar padrões e leis gerais (o que já é suficientemente difícil) sobre a atividade econômica, mas também antecipar o que outros agentes farão; mas estes juízos factuais são altamente inseguros. Um dos papéis importantes dos economistas é desenvolver teorias e modelos matemáticos complexos para explicar e *prever* eventos, além de desenhar instituições para o processamento de informações economicamente relevantes (como mercados).
- 2) *Moeda, legitimidade e justiça*: vamos discutir como as notas coloridas que você guarda na carteira tem uma relação com a distribuição de poder político e econômico na sociedade. Devemos reduzir essa concentração de poder ao máximo (em nome da liberdade individual – como hoje propõem defensores das criptomoedas), diluí-lo entre os cidadãos (em nome da democracia) ... ou devemos outorgá-lo a tecnocratas apartados do processo político – que é como as coisas de fato funcionam?

---

<sup>130</sup> A começar pela própria definição de Economia – uma ciência que inclui desde a análise teórica da tomada de decisão (como enfatizado pela literatura em teoria da firma, teoria dos jogos, teoria da escolha social...) até o estudo da organização, produção e do desenvolvimento em sociedade. Outras omissões importantes: discussões sobre regimes de direitos de propriedade (incluindo propriedade intelectual, de empresas ou de bens coletivos), agência moral corporativa (devemos tratar empresas como moralmente responsáveis *per se*, ou apenas como representantes de seus donos?), distribuição e justiça econômica, teoria dos jogos, teoria da escolha social etc.

- 3) *Ética nos negócios*: filósofos frequentemente denunciam a fria amoralidade das decisões econômicas – enquanto economistas apontam que ela decorre do mesmo mecanismo que incentiva a inovação e preços baixos, i.e., o caráter competitivo do mercado. Essa discussão assumiu proporções importantes em tempos recentes, quando diferentes setores produtivos e movimentos sociais passaram a agir em relação a problemas globais, como as mudanças climáticas. Nesse contexto, que tipo de compromissos éticos faz sentido exigir de empresas, além de suas obrigações legais básicas?

### 3. O problema da incerteza

*A Economia é uma ciência que pensa em termos de modelos, junto com a arte de escolher modelos...* (Keynes, 1938; apud. Perelman, 2007, p. 169, trad. livre).

Na década de 30, os países industrializados passaram por uma crise econômica sem precedentes, começando pelo *crash* da bolsa de Nova Iorque em 1929 e a Grande Depressão subsequente – um evento que desencadearia reações sociais que culminariam na 2ª Guerra Mundial. No Reino Unido de 1932, mesmo o governo trabalhista falhava em seguir à risca os conselhos do influente J. M. Keynes de aumentar o gasto público e desvalorizar a moeda, a fim de estimular a economia e mitigar os efeitos da crise sobre a classe trabalhadora. Seus amigos, influenciados pela experiência marxista que então se desenrolava na União Soviética, observaram que, se seus conselhos eram tão bons, o governo não teria razão para ignorá-los, exceto para favorecer os interesses da elite financeira. Mas Keynes tinha uma explicação alternativa:

A facção da guerra de classes acredita que se sabe o que deve ser feito; que estamos divididos entre os pobres e bons que gostariam de fazer isso, e ricos e maus que, por razões de interesse próprio, desejam evitá-lo; que os ímpios têm poder; e que é necessária uma revolução para os depor de seus assentos. Vejo o assunto de outra forma. Acho extremamente difícil saber o que



deve ser feito, e extremamente difícil para quem sabe (ou pensa que sabe) convencer os outros de que está certo - conquanto teorias, que são difíceis e obscuras quando novas e não digeridas, se tornem mais fáceis de aceitar com a simples passagem do tempo (Keynes, 1934; apud. Carter, 2020, p. 219, trad. Livre).

Conflitos de interesse e de poder são importantes na economia; no entanto, note que, se a interação econômica não é de cooperação pura, também não é um “jogo de soma zero”, nem de conflito total. Essa é uma importante diferença entre um cassino e o mercado: neste, os investidores não estão apenas fazendo apostas onde “o vencedor leva tudo”; como veremos, eles também provêm informações valiosas sobre bens e ativos, além de liquidez (i.e., recursos no curto prazo) para empresas. O principal problema da economia ainda é o da incerteza das previsões, tanto macro quanto microeconômicas: assim como a crise de 1929, a crise de 2008 (a “Grande Recessão”) foi uma surpresa, como o foi a crise de 2020 (o “Grande Lockdown”). E é ‘normal’ que previsões econômicas falhem: desde 1988, o FMI tem feito previsões sobre a possibilidade ocorrer uma recessão (i.e., uma queda no Produto Interno Bruto) num dos 194 países no ano seguinte; das 469 recessões observadas, apenas 17 foram corretamente previstas – além de 47 previsões de recessão que não se confirmaram (Shiller, 2020, p. xiv).

A economia é uma ciência aplicada, que visa a informar a tomada de decisões; mas como escolher racionalmente suas ações, se você não sabe quais serão as respectivas consequências?

#### **4. O “concurso de beleza” de Keynes**

O exemplo clássico da peculiaridade do raciocínio microeconômico em mercados é o do *concurso de beleza* de Keynes: imagine que um jornal pede para seu público selecionar os seis rostos mais bonitos entre dezenas de fotografias, prometendo um prêmio para a pessoa que selecionar os seis rostos mais votados. Ao invés de você escolher os rostos que você considera mais bonitos, você usaria o seguinte raciocínio *recursivo*: tentaria adivinhar que rostos os *outros participantes* escolheriam – sabendo que eles também não estão

tentando escolher os rostos mais bonitos, e sim quais os rostos escolhidos por você e pelos demais (Shiller, 2020, p. 63).

Em mercados regidos por um sistema de preços, enfrentamos um problema análogo. Um investidor no mercado de capitais considera sua própria opinião sobre o valor das ações de uma empresa como *uminput* na sua avaliação, sabendo que o preço dessas ações é, na realidade, definido pelo agregado de decisões sobre compra e venda de todos os participantes desse mercado. Cowen & Tabarrok (2013, p. 118) chamam preços de “sinais enrolados em incentivos”: quando você sinaliza que quer comprar ou vender algo por \$10, está, ao mesmo tempo, expressando sua opinião sobre a situação da oferta, da demanda e do custo de oportunidade (i.e., o quanto você poderia ganhar tomando uma decisão distinta) desse bem – incentivando quem acha que ele vale menos a vendê-lo, ou quem acha que vale mais a comprá-lo.

Pensemos num exemplo simples: imagine que Alice acredita que a ação de uma companhia valerá R\$60 na semana que vem, enquanto Bruno acha que esse valor será R\$20; nesse cenário, você pode garantir um lucro sem risco mediante *arbitragem*, prometendo comprar a ação de Bruno, na semana que vem (por mais do que R\$20, mas menos que \$60), e vendê-la a Alice (por mais do que comprou de Bruno)<sup>131</sup>. Assim, de acordo com a hipótese dos mercados eficientes (HME), as oportunidades de arbitragem num mercado são rapidamente esgotadas, e os preços acabam por refletir *todas* as informações disponíveis sobre a oferta e a demanda dos produtos e ativos em questão – um resultado epistemicamente superior ao que qualquer agente individual (ou autoridade central) poderia alcançar por si só. Isso implica que o dilema do investidor (“quanto vale esse bem?”) deveria desaparecer: o preço de um ativo já reflete o agregado de juízos sobre seu valor, e a variação subsequente desses preços deveria ser considerada aleatória – donde não seria possível “vencer” o

---

<sup>131</sup> O mesmo conceito pode ser estendido a apostas: se Alice acredita que um fato tem probabilidade de 60% de ocorrer (e assim estaria disposta a apostar \$60 contra \$40 que o fato ocorrerá), enquanto Bruno pensa em 20% (e apostaria \$10 contra \$40 que o fato não ocorrerá), então você pode oferecer a ambos apostas que eles considerariam justas sem que haja risco algum para você. Se o pagamento ocorrer, você receberá \$40 de Bruno, com o que pagará Alice; se ele não ocorrer, você receberá \$60 de Alice, com o que pode pagar \$10 a Bruno e lucrar \$50. Pessoas que trabalham com derivativos e *hedge* estão à procura de negócios desse tipo.

mercado no longo prazo (i.e., obter lucros significativamente maiores que a média), nem seria possível prever bolhas (pois fazê-lo implicaria “saber mais” do que o mercado) de forma confiável.

Esse é um dos motivos por que economistas frequentemente criticam a intervenção estatal, mediante tributos ou regulação: ela interfere com a maneira como o mercado processa informações e desloca o *equilíbrio*<sup>132</sup> – e, conseqüentemente, a maneira como mercados transmitem informações relevantes (i.e., o “mercado sabe mais” que a autoridade central). Mas economistas são os primeiros a reconhecer que as condições para aplicação de teoremas de equilíbrio geral raramente estão presentes no mundo real; isso é destacado até mesmo por teóricos do equilíbrio geral, como Kenneth Arrow e Ronald Coase (1991, p. 436). Em especial, restrições *informacionais* (como a seleção adversa, o risco moral e os limites cognitivos dos indivíduos reais) equivalem a custos de transação que não podem ser completamente afastados (Myerson, 2008, p. 131).

Mas note como HME tem algo de paradoxal: assumimos que o mercado é informacionalmente eficiente justamente porque os demais agentes se dão o trabalho de pesquisar e obter informações, que depois serão agregadas pelo mercado, mediante suas respectivas compras e vendas – i.e., eles não tratam a variação dos preços como aleatória; se todos os investidores agissem de acordo com HME, então seria lucrativo para um único investidor pesquisar mais e se antecipar ao mercado (Sorensen, 1988, p. 110). De fato, há investidores reconhecidos por consistentemente obterem retornos superiores ao mercado financeiro e há economistas reconhecidos por preverem bolhas (Weatherall, 2015).

Por fim, note como nosso uso do termo “incerteza” é vago e ambíguo – significando apenas o oposto de informação. Filósofos e economistas frequentemente distinguem a noção de *risco* (eventos negativos com

---

<sup>132</sup> Um exemplo quase unânime entre economistas é a defesa do livre mercado e a crítica a tarifas protecionistas: quando um governo levanta barreiras alfandegárias para proteger a indústria nacional, ele incentiva outros países a fazerem o mesmo (para compensar suas respectivas perdas em exportações); mas isso leva a um aumento dos preços em todos os lugares. Portanto, segundo esse argumento, barreiras comerciais só deveriam ser adotadas em situações excepcionais (em caso de crise, ou para fomentar uma indústria nascente), como prega a Organização Mundial do Comércio.

probabilidade precisamente mensurável – i.e., o “risco conhecido”) e de *incerteza* em sentido estrito (i.e., riscos desconhecidos, situações onde não se tem a distribuição de probabilidades do evento – ou onde essa distribuição é estatisticamente anômala). O seu *risco* de perder uma aposta de cara ou coroa com uma moeda imparcial é 50%; mas se você não sabe que a moeda é imparcial, você tem *incerteza*. O seu risco de morte pode ser calculado de acordo com a tábua de mortalidade compilada por atuários; mas qual o risco de você se jogue pela janela? Espero que seja zero – mas esse é um evento incerto cuja probabilidade é afetada por sua disposição e comportamento a todo momento. A HME seria inconsistente com o fato de que o retorno sobre o investimento é dominado por situações raras, que se situariam no limite da distribuição de probabilidades, como uma decisão surpreendente de um governo, uma epidemia, guerras, ou uma nova tecnologia – o que Bremmer e Keat (2009) chamam de riscos de “caudas longas” (*fat-tails*) e Nassim Taleb (2015) chama de *cisnes negros*.

## 5. Incerteza e a influência das ideias

É reconhecido que a teoria econômica é influenciada pelo contexto histórico das ideias (Arida, 1983); mas isso pode ser extrapolado para outras atividades científicas – vide o capítulo sobre Filosofia da Ciência. Mas, no caso de ciências sociais, a influência é de mão-dupla: ideias e estados psicológicos em sociedade, e as teorias e instituições que construímos para responder-lhes, influenciam resultados econômicos; trata-se de uma diferença importante em relação a outras ciências empíricas: uma partícula pode ser afetada por um “efeito de observador” (i.e., ao medir suas propriedades, o observador precisa interagir com ela), mas ela não “observa de volta”. Soros (2011) chama esse efeito de mão-dupla de *reflexividade*.

Keynes já apontara a correlação entre os ciclos de negócios e o “espírito animal” dos investidores – o que mais recentemente veio a ser chamado de *exuberância irracional* por Alan Greenspan (2013). Mesmo a teoria das expectativas racionais, segundo a qual os investidores antecipam as condições macroeconômicas futuras (p. ex., que o déficit público atual será pago por impostos futuros), apela para *juízos* dos investidores em relação ao porvir. O grande problema é que, se já é difícil compilar, acompanhar e antecipar

estatísticas macroeconômicas, imagine as ideias e modismos que afetam a sociedade.

É justamente o que Robert Shiller (2020) propõe fazer; em seu *Narrative Economics*, ele busca analisar empiricamente a forma como ideias se espalham, usando modelos epidemiológicos e ferramentas de análise textual (p. ex., medindo a frequência de expressões como “Great Recession” no *Google Ngram*). Isso sugere que mesmo alguns padrões fundamentais do estudo da economia podem mudar graças a avanços na tecnologia de transmissão de informações, ou a mudanças nas ideias dominantes (investidores podem responder mais rapidamente a flutuações, ou se tornar mais céticos a respeito da sustentabilidade do endividamento público, por exemplo). Isso também ajuda a explicar como algumas ideias se tornam “profecias auto-confirmatórias” quando são altamente contagiosas.

Por exemplo: em 23 de abril de 2013, o Twitter da Associated Press anunciou uma explosão na Casa Branca – por apenas 5 minutos. Muitos investidores liquidaram suas posições, com o auxílio de sistemas de *trading* de alta-frequência, e o índice Dow Jones despencou, levando a perdas da ordem de US\$ 1 trilhão em valor de mercado (Kirilenko & Lo, 2013). Aparentemente, ninguém realmente levou o anúncio a sério (não há notícia de medo de uma guerra, por exemplo); mas isso não é necessário, pois um investidor minimizará sua exposição a um ativo sempre que atribuir uma probabilidade suficientemente grande à hipótese (H): “um número suficientemente grande de outros agentes vai minimizar suas exposições, e esse ativo vai perder valor” – que se torna assim uma profecia auto-confirmatória.

Há quem argumente que, justamente por causa da grande incerteza que cerca decisões com impacto econômico, autoridades deveriam se abster de agir, pois é melhor errar por omissão que agir por engano - como aduz Huemer (2012) em seu *elogio da passividade*. Isso equivale a uma *objeção cética* contra a legitimidade da intervenção por autoridades técnicas: à direita do espectro político, esse argumento pode ser relacionado a economistas libertários. À esquerda, há um argumento afim em objeções da teoria crítica à tecnocracia: se não há conhecimento confiável sobre o futuro (se a “racionalidade instrumental” falha aqui), então *experts* não estão numa posição privilegiada para tomar decisões sociais – que deveriam, pois, ser tomadas por todos, ou por representantes democraticamente eleitos.

O problema é que, *levada às últimas consequências*, a objeção cética prova demais; se a incerteza nos impedisse de formar estimativas, isso não levaria apenas à impossibilidade do planejamento e da ação social, mas à impossibilidade da ação racional *simpliciter*, pois é impossível agir sem ter expectativas sobre o futuro. A objeção cética lembra a pessoa que, observando que planos nunca correspondem adequadamente à realidade, sugere que não façamos plano algum. Além disso, se não soubermos quais as consequências de “cruzar os braços”, e não pudermos comparar esta opção às alternativas, a consequência lógica seria a “paralisia da decisão”, e não a adoção da *passividade* como solução *default*. Mas, se tal comparação for possível, então não precisamos sequer identificar a solução *ótima* para a decisão sob incerteza – basta mostrar que tende a ser melhor agir (ainda que sob algumas restrições) do que não agir.

Também não é simples colocar de lado a “racionalidade instrumental”. Embora haja várias razões para se defender a legitimidade de decisões democráticas, elas pouco têm a ver com a incerteza sobre o futuro; mesmo os representantes eleitos estão tentando fazer previsões e julgamentos acertados. Se previsões justificadas fossem algo impossível, decisões tomadas por uma *assembleia* seriam, nesse aspecto, tão problemáticas quanto as tomadas por um especialista<sup>133</sup>.

Devemos encarar com cuidado, porém, a crítica vulgar de que a Economia tem, cada vez mais, se tornado um “ramo da matemática”, ou que suas previsões seriam inúteis (por falhar demais), e ignorar seu caráter empírico. Embora ainda estejam longe do grau de precisão da fictícia Psico-História, da *Fundação*, de Isaac Asimov (livro que inspirou ao menos dois ganhadores do prêmio Nobel em Economia, Paul Krugman e Roger Myerson), a aspiração de fornecer previsões acuradas e empiricamente testáveis, baseadas em modelos matematicamente rigorosos, é um dos motivos pelo qual economistas têm feito

---

<sup>133</sup> Porém note que, de acordo com o teorema do júri de Condorcet (1785), numa decisão binária coletiva por voto majoritário simples, em que cada votante tem alguma probabilidade maior que 50% de tomar a decisão correta, a probabilidade de que a decisão final seja correta *aumenta* à medida que aumentamos o número de votantes. Afinal, cada votante adicional tem uma probabilidade maior que 50% de influenciar o resultado final em direção à melhor resposta.

progressos científicos notáveis – frequentemente aproveitando insights de outras disciplinas<sup>134</sup>. Mesmo diante do risco de “cisnes negros”, economistas têm se saído bem em explicar fenômenos sociais e fazer previsões modestas. Como veremos a seguir, um dos temas em que tal progresso pode ser observado é na explicação de crises financeiras.

## 6. Racionalidade econômica

Um dos tópicos de intensa colaboração entre economistas e filósofos é a teoria do agente racional. A concepção “fraca” (no sentido lógico), subjetivista e instrumental de razão como *coerência entre meios e fins* tem como padrão a teoria da utilidade esperada subjetiva. Ela se aplica a *problemas de decisão* caracterizados por: (a) um agente, (b) um conjunto de ações (mutuamente excludentes) que ele pode tomar, e (c) um conjunto de estados de coisas (mundos possíveis). A decisão envolve uma “regra de aprendizado”, que define de que forma o agente representa estados de coisas: (i) começa com uma distribuição de probabilidade *a priori* que atribui um valor correspondente a cada mundo possível; (ii) à medida que recebe nova informação, o agente atualiza sua distribuição de probabilidades mediante *condicionalização* (usando uma regra apropriada, como o teorema de Bayes) – o que resulta numa distribuição de probabilidade *a posteriori* (Bostrom, 2014, 10).

O agente também precisa de uma regra de decisão, que define como ele *valoriza* estados de coisas; assim, atribuímos-lhe uma função-utilidade – uma ordem *completa*, *contínua* e *transitiva* de preferências, que associa um número(utilidade) a cada estado de coisas, representando sua “desejabilidade”. Ao decidir, o agente seleciona a ação com maior utilidade esperada; para tanto, ele deve computar: (d) para cada mundo possível *M* e cada ação *A*, a respectiva probabilidade *a posteriori* *p* de atingir o mundo possível *M* condicionada à

---

<sup>134</sup> É frequente que contribuições técnicas inovadoras à economia e às finanças sejam feitas por matemáticos, físicos e engenheiros, que transferem técnicas de seus respectivos campos de atuação. Por outro lado, não menos destacáveis são as contribuições de outras ciências sociais, como psicologia (que forneceu a base da economia comportamental), filosofia e política. Isso pode ser confirmado em nossas sugestões de leitura.

escolha da ação  $A$ ; (e) para cada mundo possível  $M$ , o produto ( $p \times u$ ) dessa probabilidade  $p$  e da respectiva utilidade  $u$ ; (f) para cada ação, a soma de cada um desses produtos (Bostrom, 2014, 11).

Essa teoria tem como objetivo explicar como os agentes fazem previsões em relação à forma como valorizam os estados de coisas - de modo que as probabilidades relativas atribuídas sejam uma função da inclinação de aceitar uma aposta sobre eles. Como vantagens, podemos destacar sua consistência dinâmica que impede que outro agente lucre fazendo *arbitragem* com as suas crenças (chamados *dutchbooks*). Além disso, "colocar um número" em um julgamento o incentiva a manter uma "precisão calibrada" (como fazem os super-previsores de Tetlock e Gardner, 2015), para representar sua própria incerteza. Enfim, o cálculo de probabilidade nos permite agregar informações sobre as opiniões de diferentes agentes - como argumentam os defensores da hipótese dos mercados eficientes.

Contudo, essa teoria leva a uma "explosão combinatória": ninguém com capacidade de processamento limitada conseguiria conceber todos os estados de coisas  $\times$  ações possíveis. Pior ainda em economia, onde o raciocínio recursivo (você modela outro agente modelando você) leva a situações *computacionalmente intratáveis*, onde não podemos encontrar uma solução em tempo hábil (Christian & Griffiths, 2018, p 165). Essas limitações levam a um comportamento "satisficente" (*satisficing*), e não estritamente *otimizador* (Pedroso, 2014) e, frequentemente, implicam vieses e potenciais falhas (Kahneman, 2012). Por fim, a teoria subjetivista não seria sequer uma aspiração normativa adequada, pois leva a uma *sub-determinação* da racionalidade: não exclui atitudes extremas nem arbitrárias (como alguém que prefere ver o mundo acabar a machucar o dedo, ou que não se importa com o próprio sofrimento nas terças-feiras – Parfit, 2013).

## 7. Moeda, legitimidade e justiça

### 7.1. O que é dinheiro?

Quando pensamos em dinheiro, podemos evocar *Tio Patinhas* nadando entre moedas de ouro, em sua caixa-forte – como o dragão *Smaug*, de Tolkien, em seu covil na Montanha Solitária. Essa associação entre dinheiro e metais



está impregnada em nossa cultura: Marx o chama de “vil metal”, e Locke defendeu que, pelo direito natural, a libra esterlina seria, *essencialmente*, uma quantidade de prata (Appleby, 1976); trata-se da *teoria metalista* – a ideia de que o valor da moeda é definido por uma *commodity* especial. Até o Acordo de Bretton Woods (1944), vigia o *padrão ouro*, e os governos garantiam a *convertibilidade* de suas moedas– i.e., a possibilidade de trocá-las pelo valor correspondente em metal. Ainda há ecos dessa ideia na teoria por trás de criptomoedas – *commodities* eletrônicas que precisam ser *mineiradas*.

Mas dinheiro é mais do que isso. A moeda é uma *tecnologia social* que executa quatro funções:

- a) *meio de troca*: dispensando a “dupla coincidência de desejos” – você não precisa perguntar ao barista o que ele precisa em troca de um café, você pode pagar o **preço**.
- b) *unidade de conta / medida*: o dinheiro fornece uma medida comum que permite comparar produtos totalmente diferentes a partir de seus preços;
- c) *reserva de valor*: você pode guardar dinheiro para usá-lo no futuro (ao contrário de bens perecíveis);
- d) *padrão de pagamento diferido*: graças às outras três funções, você pode acumular *dívida* em dinheiro (i.e., adquirir um produto hoje para pagar amanhã).

Quando funciona adequadamente, o sistema monetário de uma sociedade é como um “balanço distribuído”, que registra o quanto cada pessoa poderia consumir em bens e serviços, de acordo com o quanto de dinheiro ela tem. Ao longo da história, diferentes bens e costumes foram usados para essas funções, refletindo diferentes concepções sobre a moeda. A teoria atualmente dominante é a da moeda como *crédito*: o que ora chamamos de dinheiro é, principalmente, a moeda fiduciária – o papel-moeda que temos em nossas carteiras, baseado na confiança do governo que o emite.

Note que, como tecnologias, nem todas as formas de moeda funcionam igualmente bem nos mesmos contextos; elas podem ter problemas peculiares de acordo com a respectiva sociedade. Um problema com o metalismo é que

costuma levar à **deflação**: dada a oferta limitada de dinheiro (ou da *commodity* vinculada), as pessoas podem privilegiar a função *reserva de valor* no lugar de *meio de troca* – i.e., guardam a moeda ao invés de usá-lo; isso tende a agravar recessões, na medida em que se refreia o consumo. Na verdade, as pessoas podem simplesmente deixar de usar a moeda deflacionária (que se converte numa forma de poupança) em favor de outro meio de troca – a chamada “Lei de Gresham”, segundo a qual “dinheiro 'ruim' toma o lugar do dinheiro 'bom'”; i.e., as pessoas vão preferir quitar dívidas e fazer pagamentos com a moeda de menor valor e usar a de maior valor como reserva. Com uma moeda fiduciária, o emissor pode se comprometer a manter um fluxo constante de moeda – uma diminuta expansão monetária, para acompanhar a expansão da economia real.

Então por que o metalismo foi tão popular – e ainda apela a tantas mentes? A resposta mais simples é que ele impõe uma limitação ao poder do emissor (em geral, o soberano) – ao passo que a moeda-crédito implica dar poder ao emissor, que pode financiar como quiser suas atividades, *criando* mais moeda e gerando **inflação** (i.e., um aumento geral de preços nominais, decorrente da perda de valor da moeda). Criar moeda não *gera* riqueza, apenas a redistribui (Pikkety, 2014, p. 669); p. ex., um estado moderno poderia criar moeda para adquirir empresas ou pagar dívidas, diminuindo o valor real de seu passivo em moeda nacional. Os usuários da moeda teriam, então, de arcar com preços mais altos, ou renegociar seus salários para acompanhar a inflação – o que gera uma espiral inflacionária: todos buscam continuamente aumentar o preço de seus próprios serviços. Isso implica, na prática, transferir riqueza dos usuários da moeda para o emissor, de maneira análoga a um tributo<sup>135</sup> (a *seignorage*). Por isso, é comum que economias modernas limitem a capacidade do governo central de emitir moeda, transferindo essa função a um órgão relativamente independente e apartado do poder político, o Banco Central.

## 7.2. Como fazer dinheiro

Ocorre que, como muitas pessoas descobriram com a Crise de 2008,

---

<sup>135</sup> Na Europa Medieval, senhores feudais que cunhavam moedas metálicas cobravam uma taxa, a *seignorage*, cada vez que cunhavam novas moedas, com uma proporção diferente de metais.

em sistemas de reservas fracionárias e afins, instituições financeiras também são emissores *privados* de moeda – graças à contabilidade. Imagine que você deposita \$100 em um banco, que são registrados no sistema da instituição como um passivo na conta de depósitos. Ao invés de deixar os \$100 guardados numa gaveta, o banco me oferece um empréstimo de \$100, que eu aceito, e ele agora registra um ativo de \$100 na conta de empréstimos; mas, ao invés de sacar os \$100 em notas, eu os deixo em minha própria conta de depósitos, que posso movimentar *online*. Note que, agora, nesse micro “sistema”, há \$200 disponíveis em moeda: os \$100 que você tem em sua conta, e os \$100 que tenho na minha – que o banco *emitiu*; ou seja, ele multiplicou seus \$100 iniciais, e ainda tem \$100 em seu cofre, que pode usar para oferecer crédito a outrem. Tudo isso funciona muito bem – desde que não tentemos sacar nosso dinheiro ao mesmo tempo.

Para influenciar a oferta de moeda, Bancos Centrais atuam sobre o crédito bancário; uma das alternativas é limitar a multiplicação de moeda reduzindo a capacidade de os bancos usarem depósitos para conceder crédito – p. ex., obrigando-os a manter uma parcela dos depósitos intocada (os depósitos compulsórios), ou a reduzir sua “alavancagem” (i.e., exigindo que aumentem a proporção entre o capital social e seus ativos). Principalmente, quando o Banco Central aumenta a taxa básica de juros da dívida pública, ele está desincentivando os bancos de conceder crédito a outros agentes; quando diminui a taxa de juros, os bancos aumentam a oferta de crédito – e, supondo que buscam maximizar seu retorno esperado, eles privilegiariam os investimentos mais eficientes<sup>136</sup>.

Historicamente, a frequência de crises bancárias se reduziu com a consolidação dos respectivos bancos centrais – nos Estados Unidos, após a consolidação do sistema do *Federal Reserve* (e a regulação restritiva da Lei Glass-Steagall), durante o *New Deal*; e, no Reino Unido, após o pânico de 1866

---

<sup>136</sup> Ou não: mesmo que um banco faça empréstimos que ficarão inadimplentes no longo prazo, no curto prazo pode *parecer* um negócio lucrativo; trata-se de um exemplo de **risco moral** e de **conflito intertemporal** – que discutiremos melhor na seção seguinte. Mas não se assuste: seu dinheiro provavelmente está mais seguro num banco que debaixo do colchão; além da regulação e da supervisão financeira, a maioria dos países (inclusive o Brasil, por meio do FGC) fornece seguro para depositantes.

e a reforma do Banco da Inglaterra. Mas isso não impediu a crise de 2007-2008, causada pelo estouro da bolha imobiliária americana de 2006. Ela teria sido causada pela expansão monetária a partir de 2000 (justificada para contrapor os efeitos negativos sobre a economia da “bolha do *dot-com*” e do Onze de Setembro), ao financiamento barato por um amplo mercado não regulado (o *shadow banking*) de títulos lastreados em créditos imobiliários. Além disso, a inovação em finanças teria levado a operações cada vez mais complexas, cujos riscos se tornaram difíceis de avaliar (MacMillan, 2014).

Os governos, junto com os Bancos Centrais, agiram de forma inédita para resgatar empresas e bancos; apenas nos EUA, o *bail-out* haveria custado US\$ 700 bilhões. Isso foi duramente criticado: usar recursos dos contribuintes para salvar bancos e investidores (que voluntariamente assumiram certos riscos) violaria valores como igualdade e responsabilidade – mormente porque os devedores pobres não foram socorridos (Carter, 2020, p. 483). O problema é que, graças à alta conectividade do mercado financeiro (em especial, o mercado interbancário), a quebra de *um* *bancosistemicamente relevante* impacta a capacidade de outros agentes financeiros quitarem seus débitos, levando a uma *corrida bancária*: quando surge a notícia de que um banco está sob risco, os investidores correm para liquidar seus investimentos nos demais bancos, com medo de que eles também sejam afetados – o que resulta numa *profecia auto-confirmatória*, eliminando a liquidez dessas instituições (Peres, 2020). Ao invés do concurso de beleza de Keynes, tem-se uma *race to the bottom*<sup>137</sup>.

A cada nova crise financeira, a influência dos Bancos Centrais aumenta, e se retoma o debate sobre sua autonomia; lembre-se que não votamos nos

---

<sup>137</sup>Num exemplo de *race to the bottom*, os agentes devem dizer um número inteiro dentro dum intervalo finito; o vencedor é aquele que enunciar o número mais próximo do antecedente à média dos demais “lances” (arredondada para baixo) – o “resultado” do jogo. P. ex., se eu disser “10”, você disser “20” e um terceiro disser “15”, ele ganha. Agentes perfeitamente racionais sempre convergiriam para o menor número do intervalo; todavia, em situações reais de *race to the bottom*, os resultados nunca coincidem com tal solução. Ainda mais se a recompensa ao vencedor for uma função do resultado (i.e., o número dito pelo vencedor): suponha, p. ex., que o intervalo é  $[0, 100]$  e que a recompensa prometida seria o dobro do resultado, em dinheiro, dividido entre os vencedores; nesse caso, o raciocínio do agente racional implicaria a resposta “0” – o que implica premiar o vencedor com nada!

diretores dos Bancos Centrais – o objetivo é justamente deixá-los distantes da política, para que possam exercer sua complexa missão macroeconômica. A maioria de nós sequer vislumbra o complexo sistema que subjaz ao nosso uso cotidiano do dinheiro; como poderíamos influenciar de forma eficaz essas questões técnicas? Ainda, pressionar autoridades monetárias por meio de representantes políticos costuma gerar desconfiança dos investidores e instabilidade econômica no médio prazo.

Isso acarreta um problema de confiança – análogo à discussão sobre os poderes dos juízes na interpretação da lei: os cidadãos, em nome e no interesse de quem essa autoridade age, podem se ressentir de quão pouco são representados por ela (que não elegeram, e que pouco parece responder a suas expectativas). E assim como um sistema jurídico pode ser visto como uma hierarquia de instituições e normas, um sistema financeiro pode ser visto como uma hierarquia de instituições e sujeitos, mediada por relações econômicas – e, nos dois casos, pode-se perguntar se os resultados e a respectiva divisão de poder são adequados, equitativos ou justos (Pistor, 2017, p. 185-86).

### **7.3. Inflação, desemprego e desenvolvimento**

Uma questão historicamente polêmica é a da correlação negativa entre a taxa de inflação e a taxa de desemprego – i.e., um governo precisaria escolher entre diminuir o desemprego (estimulando a demanda agregada) ou a inflação (reduzindo a oferta de moeda – principalmente por aumento da taxa de juros). Economistas se dividiram, então, sobre a importância de cada um dos lados desse dilema: primeiro, a inflação equivale a uma taxa imposta sobre toda a sociedade, e pode impactar especialmente as pessoas que não dispõem de educação financeira; segundo, o desemprego implica o sofrimento direto de pessoas que perdem seus meios de sobrevivência.

A partir dos anos 70, a escola monetarista de Milton Friedman passa a defender que esse *trade-off* é mais complexo: existiria uma “taxa natural” de desemprego – e buscar reduzi-la, por meio da política monetária, seria ineficaz no longo-prazo. Isso nos desloca de uma discussão política para uma análise propriamente macroeconômica. Atualmente, essa teoria é atacada pela Teoria Monetária Moderna, defendida por André Lara Resende, no Brasil, segundo a qual um país não precisaria se preocupar com déficit em sua própria moeda.

Essa teoria é muito criticada – as condições em que um país poderia aplicá-la com sucesso (se existem) seriam raras, e acarretariam o risco de, diante de um choque externo, levar à hiperinflação ou a uma crise da dívida pública, como tantas vezes observado no século XX.

Embora essa seja uma discussão macroeconômica majoritariamente empírica, ela tangencia importantes questões políticas sobre liberdade, igualdade e solidariedade. Até que ponto o governo deveria intervir na economia com o objetivo de influenciar as decisões dos agentes e gerar empregos? Se existe um *trade-off* entre inflação e desemprego, quais os níveis socialmente aceitáveis? Mas, principalmente, não seria melhor proteger não o emprego, mas o *trabalhador* – i.e., expandir a seguridade social e o seguro-desemprego?

Tal debate se torna mais urgente quando se trata de propostas de implementação de *renda básica universal*. Uma delas seria uma renda básica como *instrumento de política monetária* (Mcmillan, 2018, p. 174-175): ao invés de agir sobre a oferta de crédito, o Banco Central poderia diretamente aumentar o saldo na conta bancária de cada cidadão. De fato, um dos motivos por que governos forneceram renda aos trabalhadores afetados pela pandemia de Covid-19 foi mitigar o efeito deflacionário da crise de 2020; o problema desse instrumento é que seria necessariamente instável – teria de variar de acordo com a necessidade de moeda na economia, não de acordo com a necessidade de recursos dos cidadãos.

Por isso a versão mais popular da proposta é a de uma garantia de renda de cidadania – enfatizada pela previsão de substituição de mão-de-obra pela automatização. Mesmo que, no longo prazo, o crescimento econômico proporcionado pelo aumento de produtividade *tenda* a gerar novos empregos, é preciso notar que pode ser difícil readaptar trabalhadores especializados (p. ex., datilógrafos); e as pessoas continuam precisando de renda enquanto os novos bons empregos não surgem. Nesse ponto, a automatização poderia aumentar os efeitos socialmente negativos da desigualdade social. Afinal, no longo prazo, ou estaremos todos mortos, ou nossos empregos serão radicalmente diferentes – e altamente automatizados. Essa não é uma preocupação tão recente: Marx já havia apontado essa possibilidade no seu *Fragmento sobre máquinas* (Spence, 2019). Se isso parece ficção científica para o leitor, peço que recorde nossos comentários sobre o progresso do século XX (que soariam como ficção para qualquer um nascido em 1900) – ou que busque interagir com Processadores de

Linguagem Natural de última geração (como, no momento em que escrevo, o GPT-3, lançado pela *OpenAI*). E recorde que não é preciso que automatizemos *todo* o trabalho humano – basta que haja ganhos de produtividade grandes e súbitos: se a produtividade de uma empresa dobrar sem que haja um aumento da demanda, ela poderá funcionar com metade de seus empregados.

Em *Possibilidades Econômicas para Nossos Netos*, de 1930, Keynes (1963) vaticinou que, graças ao aumento da produtividade e à redução da desigualdade social, a semana laboral passaria a ter apenas 15 horas, e o resto do tempo seria dedicado ao lazer; ele errou nesse ponto, mas é interessante notar o porquê – a começar pela demografia (tópico que economistas às vezes negligenciam). Ele, de fato, acertou quanto ao aumento da produtividade; mas note que você vive numa cultura muito mais rica, com arte e conhecimento ao alcance de sua mão, e provavelmente tem uma vida materialmente mais confortável do que Lord Keynes teve no ápice de sua carreira: mais saúde, segurança alimentar, transporte, eletrônicos, recursos computacionais, possibilidades de lazer... Além disso, o trabalho de boa parte das pessoas deixou de ser manual e repetitivo, embora possa eventualmente ser entediante; e os rendimentos acumulados do trabalho não são imediatamente consumidos, mas poupados para sustentar longas aposentadorias e filhos – que, cada vez mais, só entram no mercado de trabalho após a conclusão de um longo período de estudos. Para tornar possível essa ampla oferta de serviços e bens, ainda trabalhamos mais do que 15h/semana.

Keynes *subestimou nossas perspectivas e necessidades*. Não cometamos o mesmo erro.

## **8. Ética nos negócios e responsabilidade social**

Além de grande expoente da escola monetarista, Thomas Friedman (2014) também é conhecido por sua doutrina sobre a responsabilidade social da empresa – que se reduziria a gerar lucros para os sócios. Claro, as empresas deveriam obedecer à legislação (o que preclui, por exemplo, corromper autoridades), e até mesmo a algumas proibições éticas básicas (como a exploração de trabalho escravo); mas, fora isso, numa economia de mercado, a firma serve para maximizar o lucro do sócio. Essa conclusão pode ser defendida pelo argumento:

- a) do **dever fiduciário** dos gestores de agir no interesse dos sócios – i.e., a firma é uma ficção jurídica, e seu patrimônio pertence, em última instância, aos sócios. Esse dever visa a mitigar o problema do **agente-principal**: como confiar que os gestores não estão atuando em prol de seus interesses pessoais, ao invés do dos sócios?
- b) da **disciplina de mercado** – i.e., a firma precisa ser eficiente e maximizar o retorno sobre o investimento, ou, num mercado competitivo, perderá sua posição para seus concorrentes<sup>138</sup>.

Essa discussão se tornou o cerne da ética nos negócios. Para a doutrina Friedman, existe uma desanalogia entre o papel do indivíduo como agente moral e o da empresa. Note como essa é uma questão sobre ética – sendo, em princípio, logicamente independente de teses sobre o papel do estado em economia política: você pode ser liberal e defender que as empresas têm obrigações morais para com a comunidade, mesmo sem qualquer dever legal definido a respeito, ou, pelo contrário, defender que cabe ao governo, não às empresas, submeter-se ao escrutínio moral, mesmo que você seja socialista. Subjaz a esta teoria um argumento de divisão moral do trabalho, segundo o qual a responsabilidade social e ambiental deve ser tarefa dos governantes, ou talvez da sociedade civil, enquanto o setor financeiro deve se concentrar em aumentar e manter o capital (Sandberg, 2016).

É raro que teóricos e empresários abertamente subscrevam à doutrina Friedman; ironicamente, fazê-lo poderia prejudicar a *reputação* da firma e levar a perdas econômicas. Ao invés disso, é comum que adotem algo como a doutrina do relatório *Freshfields*, segundo o qual o dever fiduciário seria compatível com a existência de muitos tipos de situações de investimento, em que gestores

---

<sup>138</sup> Isso não quer dizer que a firma *explicitamente* busca maximizar seus lucros, ao contrário do que prega a doutrina Friedman; num mercado competitivo, as empresas *sobreviventes* serão aquelas cujo comportamento adaptativo pode ser descrito como maximizando o retorno sobre o investimento – da mesma forma que plantas não visam a maximizar a transmissão de sua carga genética, mas, graças à seleção natural, se comportam como se o fizessem (Alchian, 1950). Isso é relevante porque, num ambiente de negócios onde normas de responsabilidade social são observadas, as firmas podem ser descritas como adotando tal comportamento adaptativo.



deveriam considerar os interesses de outras partes interessadas, como empregados, fornecedores e comunidades locais. Então, pode ser permitido, ou mesmo obrigatório, considerar como as empresas se comportam do ponto de vista social ou ambiental, quando isso: for do interesse “ético” *consensual* dos sócios, ou não prejudicar a expectativa de lucro (i.e., o interesse social pode ser um argumento de *desempate* da decisão negocial), ou quando afetar o desempenho de longo prazo da firma (p. ex., se impactar o preço futuro das ações, ou acarretar um risco de responsabilização judicial). Além disso, é plausível que uma cultura de responsabilidade social seja correlacionada com a observância de obrigações legais e morais básicas (Lo, 2015); i.e., se você quer uma firma que apenas obedeça à legislação, é preciso que ela aspire a muito mais do que gerar retorno para o sócio.

A própria ideia de que os sócios (principalmente em companhias abertas, onde a participação social é um título de crédito com liquidez) são proprietários da empresa, e não um tipo muito especial de investidor, é questionável, e a descrição legal da relação entre a firma e o sócio pode variar muito de acordo com a legislação do país. Note que há uma assimetria entre a perspectiva de perdas e ganhos do sócio, o que pode levar a um **risco moral**: como a perda possível é limitada ao capital social (ou o valor de compra da ação), mas não há limites para a possibilidade de lucro, pode ser do interesse do sócio que a firma opere de maneira arriscada e alavancada – transferindo risco para os demais credores e para a sociedade em geral. Se um banco alavancado falir porque emprestou dinheiro demais para poluidores, seus investidores, empregados e as vítimas da poluição ficarão sem ressarcimento; mas os sócios perderão “apenas” o capital aplicado. Neste caso, não deveria haver um princípio para limitar essa assimetria<sup>139</sup>?

---

<sup>139</sup> Na verdade, o exemplo é ruim: no Brasil, há exceções legais para a limitação de responsabilidade do sócio, além de regimes especiais de responsabilidades para administradores e controladores em alguns setores regulados, como bancos; no exemplo, além de ser punível por gestão temerária, um banqueiro poderia ter que responder pelas dívidas da instituição com seu próprio patrimônio.

## 9. Reputação e moralismo

Ativistas frequentemente são bem-sucedidos ao impor custos reputacionais a empresas, obrigando-as a, p. ex., eliminar a utilização de ovos de frangos criados em gaiolas – uma forma particularmente cruel de criar aves. Além disso, alguns movimentos ativistas, como a PETA (*People for the Ethical Treatment of Animals*), tem adotado como estratégia comprar ações dessas empresas, a fim de melhor fiscalizá-las e de apresentar suas reivindicações aos demais acionistas e executivos. Se a doutrina Friedman estiver correta, então esses ativistas deveriam ser repreendidos – eles estariam usando a firma para fins “escusos”; mas por que a empresa deveria servir apenas à maximização do lucro do sócio, e *jamaiz* a seus interesses éticos?

Uma alternativa é enfraquecer a doutrina Friedman e apelar para uma analogia com algumas vertentes de relativismo moral, para as quais não há princípios morais *verdadeiros* – há apenas algo como a “aparência” de um princípio: as pessoas agem de acordo com regras para sinalizar que estão aptas a cooperar em sociedade (e se beneficiar disso). Dessa forma, tais empresas não têm qualquer *razão moral* para ceder à pressão, apenas razões prudenciais: elas querem ser vistas como empresas “boazinhas”, com reputação melhor que as concorrentes.

Além disso, note que é possível haver a imposição de limites socialmente deletérios aos mercados, com base em intuições morais irrefletidas. Por exemplo, Sandel (2012) defende que restrições morais e legais se justificariam porque há atividades cujo valor é *diminuído* quando são objeto de transações econômicas; isso cria uma restrição econômica causada por *repugnância moral*, como no caso de mercados de órgãos (Roth, 2007), mesmo *que tais restrições resultem em menos vidas sendo salvas*. Por exemplo, há diversos países (no Brasil e na Europa) que proíbem a compra e venda de plasma sanguíneo; conseqüentemente, seus estoques de plasma são insuficientes, e precisam ser repostos mediante importação de países onde a venda é permitida – i.e., o governo proíbe que você pague pelo plasma dentro de sua jurisdição, mas então o *compra* de países onde a venda é liberada (Jaworski, 2020).

Uma das ideias mais importantes em economia é que, mais que por juízos morais, as pessoas são movidas por *incentivos* - normalmente ligados ao

interesse individual; os economistas, então, tentam identificar os esquemas de incentivos que possam ser implementados por uma instituição para atingir determinados fins. Um exemplo clássico: no séc. XVIII, o Império Britânico expatriava seus detentos para a Austrália; graças às condições monstruosas dos navios, cerca de um terço dos “passageiros” morria na viagem, e os demais chegavam feridos e famintos. Apesar da revolta da opinião pública e da crítica dos parlamentares, nada parecia resolver a situação; até que um economista sugeriu que, ao invés de pagar por cada prisioneiro embarcado o governo passasse a pagar por cada prisioneiro que chegasse vivo à Austrália. Quase que imediatamente, as mortes durante a travessia caíram 99% (Cowen & Tabarrok, 2013, p. 1)<sup>140</sup>.

Isso **não** implica uma objeção geral contra a noção de responsabilidade social; porém, pelo contrário, estamos tentando mostrar como um papel importante dos economistas (e outros *designers* de instituições) é desenhar instituições que efetivamente satisfaçam nossas aspirações morais, ao invés de apenas *parecer* que as satisfazem.

Imagine que três empresas construíram uma reputação como socialmente responsáveis: (i) uma empresa que prepara um belo, mas inócuo, relatório de responsabilidade social, enfatizando como, p. ex., economizou em papel com a digitalização de processos; (ii) uma empresa que observa as normas sociais de segregação no Sul dos Estados Unidos, na década de 50; (iii) uma empresa que, como a Merck (Moriarty, 2017), cria e distribui gratuitamente

---

<sup>140</sup> Note que não é óbvio descobrir quais os incentivos adequados para o problema que você quer resolver: no séc. XIX, paleontólogos europeus pagavam às populações nativas por pedaços de fósseis e ossos; consequentemente, quando encontravam ossos grandes (que teriam maior valor científico), elas os quebravam em vários pedaços menores para aumentar seus lucros (Mullainathan & Shafir, 2013, p. 15). Essa dependência de incentivos individuais pode ser um tanto lamentável – seria mais fácil que nos coordenássemos, se fôssemos menos egoístas. Porém, para primatas que evoluíram resolvendo alocações de recursos mediante violência, e que hoje costumam se sentir especiais porque compram um carro novo (ou sentem inveja porque outros o fazem), já é um grande progresso reconhecer esses aspectos de nossa natureza e usá-los para melhorar a vida uns dos outros. Ao invés de lamentar a escassez de boas intenções, pode ser mais prático dirigir nosso altruísmo para projetos que efetivamente funcionem.

um tratamento contra a oncocercose, prevenindo a cegueira de milhares de pessoas em países em desenvolvimento. Se a ideia de responsabilidade social é apenas uma estratégia para melhorar a reputação da empresa (e assim continuar a maximizar o lucro do sócio, indiretamente), as três empresas estão na mesma situação. Afinal, o que nos permite distinguir entre o caso de: (i) executivos estão sendo cínicos, ao se apresentarem como socialmente responsáveis, (ii) há uma restrição social indevida aos negócios, e (iii) existe uma justificativa moral sólida para que a empresa (e seus gestores) aja de certa forma<sup>141</sup>? Como podemos identificar maneiras *corretas* de formar uma reputação de responsabilidade social – i.e., os casos onde a reputação é devidamente obtida? A única forma de fazer tal distinção é levando a sério a deliberação sobre a existência de princípios morais subjacentes; nisso, as pessoas agem como se de fato acreditassem que estão discutindo um princípio moral (quer estejam certas, quer erradas). Se tudo que há é “aparência e reputação”, essa discussão não faz sentido. Mesmo que, em última instância, a resposta para essa questão seja uma concepção *convencionalista* de ética nos negócios, seria preciso identificar quais os motivos e princípios que orientam tais convenções – que permitem que mesmo o mais cínico dos executivos finja estar agindo de forma ética. Nisso, a analogia entre ética nos negócios e ética individual se mantém.

O argumento sobre a divisão de trabalho é um pouco mais forte: governos, e não mercados, deveriam ser o espaço para a deliberação moral. Friedman está correto em frisar a importância do lucro do sócio: num sistema de mercado funcionando em condições regulares (o paradigma dos livros de introdução à Economia), isso implica que a firma está fornecendo aos consumidores serviços que eles desejam, remunerando seus trabalhadores de uma maneira que eles aceitam, e observando restrições regulatórias adequadas. Porém, o fato de que algumas obrigações morais devem ser determinadas pela legislação não justifica concluir que *todas* devam sê-lo: a definição da tarefa dos governos não exclui todas as razões morais dos indivíduos para fazer o bem, principalmente se a atuação dos governos for insuficiente. Afinal, o fato de alguém ter sido designado para uma tarefa não implica que ninguém mais tenha uma razão moral para executá-la. Mesmo que você não seja um socorrista, você

---

<sup>141</sup> Mesmo que os gestores e acionistas não sejam motivados por essa justificativa – basta que compreendam que é uma justificativa reconhecida por outras pessoas.

tem uma razão moral para prestar auxílio ao observar um acidente – e essa razão é ainda *mais forte* se ninguém mais o fizer.

Alguém poderia afirmar que isso implica que os *indivíduos* deveriam intervir, mas não as empresas; no entanto, os mesmos motivos que explicam por que uma empresa é economicamente mais eficaz do que um indivíduo para fornecer bens e serviços também explicam por que, em algumas situações, ela pode ser mais eficaz para fazer o bem: economias de escala, divisão de trabalho por especialização, poder de barganha, transparência, menor aversão ao risco, etc. Nesse caso, o argumento sobre a divisão de trabalho pode se voltar *contra* o defensor da doutrina Friedman: se uma empresa é o agente mais bem posicionado para praticar uma ação moralmente boa, isso parece ser uma razão moral relevante para o fazer – ao menos se não houver uma razão contrária.

## 10. A Tragédia do Horizonte

Um importante aspecto da discussão sobre responsabilidade social é o conflito intertemporal entre os interesses dos sócios: os interesses de maximização do lucro dos sócios de hoje podem ser contemplados em detrimento dos interesses dos sócios futuros (se os houver). O problema é que o escopo do planejamento de um governo ou uma empresa raramente ultrapassa cinco anos; mesmo a política monetária, em geral, mira dez anos à frente. Isso leva ao que Mark Carney (2015), então Presidente do Banco da Inglaterra, chamou de a *Tragédia do Horizonte*: negligenciamos projetos e problemas de longo prazo – em especial os necessários para responder ao aquecimento global. Desde então, autoridades e instituições financeiras ao redor do mundo têm se reunido em torno da *Network for Greening the Financial System*, a fim de coordenar ações para mitigar riscos financeiros decorrentes das mudanças climáticas, os “cisnes verdes” – como destacado por recente relatório do *Bank for International Settlements* (Bolton et al., 2020).

Um dos desafios é que costumamos “descontar” o valor do futuro. Imagine que eu lhe ofereça (a) \$100 hoje, ou (b) uma quantia *nem* um ano; quanto deveria ser *n* para que você preferisse a segunda opção? Esse valor adicional de *ncaptura* sua *taxa de desconto*. Filósofos e economistas concordam que é aceitável ter uma taxa de desconto positiva, para refletir a incerteza do futuro (p. ex., a possibilidade de morte) e o custo de oportunidade (você pode

investir  $n$  hoje e ter ainda mais no futuro); mas alguns economistas, a partir das preferências das pessoas, também concluem que há uma taxa de desconto *intrínseca* – i.e., que o presente, por si só, é mais valorizado que o futuro, independentemente da incerteza.

Governos e instituições usam uma *taxa de desconto social* para analisar o valor de projetos de longo prazo; alguns defendem que ela deve ser neutra em relação ao futuro (Stern, 2007): devemos tratar igualmente os interesses das pessoas, em qualquer momento do tempo, e apenas descontar o futuro de acordo com a incerteza (p. ex., com o risco de que alguma catástrofe global ocorra). Outros defendem uma taxa mais alta, semelhante ao que as pessoas preferem em suas escolhas individuais; mas há uma importante desanalogia entre o cenário pessoal e o coletivo: enquanto nossas perspectivas pessoais e nossa expectativa de vida são altamente limitadas, o mesmo não vale para sociedades amplas – não há um limite natural, uma “expectativa de vida” para a espécie humana.

Outros, porém, aduzem que devemos ter uma alta taxa de desconto para o futuro próximo, e uma baixa para o futuro mais distante (Nordhaus, 2007); isso reflete como as pessoas frequentemente agem – com **desconto hiperbólico**. Diante da escolha entre (i) \$10 agora e \$11 em uma semana, muitas pessoas preferem a primeira opção; mas com a escolha entre (ii) \$10 em um ano ou \$11 em 372 dias, elas preferem a segunda. Embora isso não seja uma contradição em sentido estrito, resulta em *planejamento inconsistente*, ou *inconsistência temporal*: se em (ii) repetirmos a oportunidade de escolha um ano depois, a mesma pessoa irá revertê-la, e preferir o dinheiro imediatamente! Isso é um fato cotidiano da psicologia humana: estamos acostumados a saber que podemos nos arrepender de decisões, por preguiça ou intemperança.

Isso pode tornar problemas globais de longo prazo particularmente difíceis de resolver, ainda mais do que problemas usuais de bens públicos, pois nenhuma geração tem incentivos adequados para adotar medidas em benefício de seus sucessores. Alguns economistas sugerem resolver o problema do efeito estufa internalizando os custos sociais de emissão de carbono num mercado de direitos de emissão negociáveis (Tirole, 2020); no entanto, dado o desconto hiperbólico, é razoável ser cético quanto à capacidade de os preços dos “créditos de carbono”, por si só, efetivamente refletirem os custos futuros correspondentes.

Voltando à analogia com o cenário individual: geralmente resolvemos inconsistências temporais, adotando medidas ou assumindo compromissos, no presente, que *restringam* as nossas opções no futuro – como Ulisses, que, na *Odisseia*, se amarra ao mastro de seu navio para evitar ser levado pelo canto das Sereias. Da mesma forma, se você tem receio de sucumbir à gula, uma alternativa é não ter guloseimas em casa; e se você tem receio de mudar de ideia no exemplo (ii), pode prometer a um amigo pagar uma multa por preferir a primeira opção.

É difícil extrapolar dessas soluções para o cenário intergeracional: como podemos fazer acordos com pessoas que só existirão quando estivermos mortos? Uma solução criativa seria “pedir emprestado ao futuro” (i.e., dívida de longo prazo): John Broome e Duncan Foley (2015) sugerem criar um Banco Climático Mundial, com o orçamento proveniente de taxas sobre emissões de carbono, para emitir títulos de dívida de longo prazo que financiariam a transição para energias renováveis (e compensariam as pessoas prejudicadas no presente). Não seria a solução mais *justa*: as gerações futuras, que serão obrigadas a pagar pela transição verde, ainda não lançaram carbono algum na atmosfera; mas é uma solução *compatível com os incentivos* que temos, e muito melhor do que não fazer nada – elas pagarão alegremente por evitarem uma catástrofe climática<sup>142</sup>. Outra dúvida é como isso poderia ser financeiramente sustentável, dado o alto nível global de endividamento público e privado.

Na prática, porém, nenhuma dessas iniciativas teria qualquer chance de

---

<sup>142</sup> Outra ideia criativa seria usar desconto hiperbólico de investidores para benefícios sociais de longo prazo; p. ex., na proposta *Windfall Clause*, cada grande corporação assumiria o compromisso irrevogável de, caso descubra uma tecnologia revolucionária que lhe permita concentrar uma parcela relevante do PIB mundial (como inteligência artificial geral) nos próximos 50 anos, distribuir uma fração dos lucros (p. ex., 10%) com o restante da humanidade (O’Keefe et al., 2020). É como prometer a um amigo que, se ganhar na loteria, você doará parte do prêmio: individualmente, para cada empresa, o ganho reputacional de tal compromisso é relevante, e o custo presente é pequeno – já que a probabilidade *ex ante* de efetuar tal pagamento é pequena, e mesmo se tivesse de efetuar-lo, não abalaria sua posição futura no mercado. Do ponto de vista coletivo, a cláusula também é uma vantagem, pois funciona como um seguro contra o cenário em que uma única firma viesse a deter posição dominante sobre os recursos econômicos globais.

ser implementada com sucesso sem o apoio de empresas, governos e sociedade civil. Talvez o principal argumento contra a doutrina Friedman seja simplesmente o reconhecimento de que, sem uma concepção de ética nos negócios que permita a companhias relevantes assumirem compromissos duradouros com as comunidades (incluindo a comunidade global e as gerações futuras), não apenas essas companhias, mas nossas próprias sociedades serão insustentáveis no *longo* prazo.

## **11. Ética em finanças – responsabilidade social para fundos de pensão**

No Brasil, os bancos são obrigados a ter suas próprias políticas de responsabilidade socioambiental, graças uma Resolução do Conselho Monetário Nacional. A justificativa legal é a mediação entre os interesses de longo e de curto prazo dos sócios: essas políticas visam a evitar futuras perdas decorrentes de danos socioambientais. Uma justificativa mais ampla, porém, é que o setor financeiro deve assumir tal responsabilidade porque desempenha um papel central na alocação de capital e no provimento de liquidez a outras atividades; assim, suas ações socioambientais têm impacto ampliado sobre o restante da economia – p. ex., ao exigir de seus clientes a observância da legislação ambiental, os bancos podem ter um efeito análogo ao de órgãos de fiscalização.

Pelos mesmos motivos, seria útil se uma norma similar obrigasse a adoção de políticas de responsabilidade socioambiental por parte de outro tipo de empresa financeira com larga influência sobre a economia, os *fundos de pensão*, onde trabalhadores investem suas economias para se aposentar. Segundo a OECD (Ervin, 2008), estes fundos detêm, em média, ativos equivalentes a 77% do PIB de seus países correspondentes; só o *Government Pension Fund Global* da Noruega (que recentemente anunciou seu desinvestimento em multinacionais brasileiras que não observavam sua política de responsabilidade socioambiental), tem cerca de U\$ 1 trilhão em ativos, incluindo 1,4% do mercado global de ações. No Brasil, os fundos de pensão de funcionários de empresas estatais (Funcef, Petros, Previ) detêm participações relevantes em empresas nacionais (Musachio & Lazzarini, 2015, 19). Alguns fundos fechados de fato mencionam o termo “responsabilidade socioambiental”, mas, atualmente, eles não têm qualquer obrigação específica a respeito.



Portanto, se adotássemos um princípio que exigisse alocar responsabilidade onde ela pode ser desempenhada de forma mais eficiente, isso deveria incluir fundos de pensão. Trata-se dos veículos de investimento com maior perspectiva de longo prazo – sendo, pois, uma forma conveniente de mitigar o problema da Tragédia do Horizonte. Ainda, esses fundos não são empresas normais em mercados competitivos; trata-se de um setor altamente regulado (que ou recebe recursos públicos, ou é subsidiado mediante incentivos fiscais – como dedução do imposto sobre aportes), e suas cotas integram as economias de trabalhadores, não podendo ser adquiridas ou vendidas livremente – ao contrário das ações de companhias abertas. Portanto, os principais argumentos da doutrina Friedman **não** se aplicariam aqui:

- a) estes fundos não se submetem à mesma **disciplina de mercado**, pois eles não competem diretamente entre si, e os cotistas não podem comprar e vender cotas com a mesma facilidade com que compram e vendem ações, e não há a mesma pressão por retorno no curto prazo – pelo contrário, há ênfase em retornos sustentáveis;
- b) o problema do agente-principal é mitigado principalmente por regras regulatórias, que aplicam interpretações particulares do dever fiduciário.

## Conclusão

Peço desculpas por lançar uma dose tão alta de informações sobre o leitor, com explicações bastante curtas; não espero que você domine plenamente esses temas, mas que se sinta intelectualmente instigado pelas questões *filosóficas* supra. Lembre-se que elas também são problemas reais: cada nova crise econômica traz uma dose de sofrimento aos que têm diminuídas suas perspectivas de vida, e, a todos nós, a lembrança de que o desenvolvimento econômico observado no último século não é uma *lei da natureza* – é uma exceção na história humana.

Ao invés de rever os pontos discutidos, gostaria de focar apenas um. Começamos este texto destacando as vantagens de viver num mundo onde você pode agradecer a milhares de pessoas por seu café. Por outro lado, se cada pessoa em cadeias de cooperação tem uma parcela de *mérito* pelo resultado, o

mesmo vale para a *responsabilidade*. Nossa cultura e psicologia moral começaram a despertar para o fato de que essa responsabilidade difusa conflita com nossas noções éticas intuitivas, nas quais uma pessoa *determinada* é considerada responsável por causar um dano *específico* a outrem – i.e., onde vítimas podem apontar culpados por danos mensuráveis.

Em concepções tradicionais de razão prática, costumam-se separar as decisões e preferências em dois domínios: há um domínio pessoal, onde você procura satisfazer algumas de suas preferências individuais, condicionadas a restrições morais; e outro domínio social ou político, onde você vota e participa de decisões (o que economistas chamam de *escolha social*) que visam a alguma concepção de bem estar coletivo, abrangendo outras pessoas com quem você coopera. Essa separação é importante e útil: assim como (provavelmente) ninguém conhece suas preferências e necessidades melhor do que você, é provável que você não conheça tão bem as de outras pessoas; ela nos permite, pois, demarcar uma esfera privada onde nossas decisões são “soberanas”, onde cada um pode acertar e errar por sua própria conta e risco, protegido de coerção externa.

Frequentemente, filósofos e economistas defendem que essa ideia de esfera privada é um componente característico dos mercados. Mas, quando analisamos mercados mais detidamente, a fronteira entre os dois domínios tende a colapsar: suas decisões acarretam externalidades e custos de oportunidades para outros além do que você pode prever individualmente. Cada unidade monetária de suas transações econômicas é não só uma sinalização de suas preferências e custos de oportunidade, mas também um “voto na função de escolha social”: o resultado do mercado é “apenas” um agregado de escolhas de indivíduos e firmas. Ainda que as consequências desse agregado sejam difíceis de antever, isso não o exime de lembrar que você faz parte disso; e mesmo que sua influência marginal seja pequena, lembre-se que isso vale igualmente para muitas outras decisões, e para a maioria das pessoas (p. ex., é absurdamente improvável que seu voto seja decisivo em qualquer eleição política). Conquanto mercados sejam muito bons em agregar informações relevantes aos preços de ativos e produtos, eles não podem *tomar* decisões morais por você; porém são uma importante lembrança de que, na prática, você não as toma solitariamente.

## Questões de revisão

1. Qual a importância moral do desenvolvimento econômico?
2. Quais os problemas que o desenvolvimento econômico trouxe – que não existiam (ou eram mínimos) até o século XX?
3. Por que o “problema da incerteza” é importante para a economia?
4. Por que preços podem ser chamados de “sinais enrolados em incentivos”?
5. Por que defensores da HME criticam a intervenção estatal em mercados?
6. Qual o aspecto paradoxal da HME?
7. Explique como a noção de reflexividade afeta o problema da incerteza? Mais: associe essa explicação ao “concurso de beleza de Keynes” e à HME.
8. O que é o dinheiro, segundo a teoria da moeda como *commodity*?
9. Quais as funções do dinheiro?
10. O que é o dinheiro, segundo a teoria da moeda como crédito?
11. Qual o problema *político* da teoria da moeda como crédito?
12. Qual a justificativa para o resgate de bancos durante a grande crise?
13. Qual o problema político gerado por esse resgate?
14. Qual o problema do risco moral?
15. Por que Bancos Centrais costumam ser apartados da política? Qual a vantagem e a desvantagem disso?
16. Qual a relevância política do debate econômico sobre inflação e desemprego?
17. Que vantagens podem ser apresentadas para programas de transferência direta de recursos – como a renda básica?
18. Por que dissemos que Keynes “subestimou” nossas perspectivas?
19. O que é a doutrina Friedman da responsabilidade social corporativa?
20. Qual a relação entre o dever fiduciário e o problema do agente-principal? Explique os dois conceitos.
21. Qual o “argumento da divisão moral de trabalho”?
22. Imagine que você é um investidor; com que base você poderia reclamar da atuação das seguintes empresas?
  - (A) A qual adquire um caro processo de reciclagem de papel;
  - (B) A qual se orgulha de cooperar com governos (alguns dos quais não democráticos), inclusive provendo acesso a dados pessoais de seus clientes;

(C)A qual desenvolve medicamentos para doenças tropicais negligenciadas – apesar de ser menos lucrativo do que tratamentos para doenças crônicas mais prevalentes em países desenvolvidos.

23. O que é a *A Tragédia do Horizonte*?
24. O que é a *taxa de desconto social* e como isso afeta a *Tragédia do Horizonte*?
25. Dê um exemplo onde você manifestou desconto hiperbólico – se você for um agente perfeitamente racional e temporalmente consistente, pode inventar um exemplo.
26. Por que o desconto hiperbólico pode levar a um planejamento inconsistente?

### Questões de discussão

1. O estudante Jay Williams foi ao Sudão, para trabalhar para a *Christian Solidarity International*, e pagou pela libertação de 4000 pessoas que haviam sido escravizadas pelas facções da guerra civil (Cowen & Tabarrok, 2013, p. 65). A questão aqui é se a oferta de escravos é elástica: ao comprar a liberdade pessoas escravizadas, Williams sinaliza um aumento da demanda por escravos, o que leva a um aumento de seus preços, e incentiva os mercadores de escravos a capturar mais pessoas; estimar o quanto elástica é essa oferta demanda uma análise econômica, claro. Suponha que possamos determinar isso com uma certeza aceitável, e descobrimos que, para cada duas pessoas libertadas por Jay, os mercadores de escravos são incentivados a escravizar mais uma pessoa – uma razão de 2:1. Como você avaliaria a atitude de Jay, nessa hipótese? Qual a proporção N:1 que faria você mudar de ideia em relação à atitude de Jay?
2. Em 2020, o *Government Pension Fund Global* (GPFG) da Noruega anunciou que liquidaria seus investimentos em companhias que não estivessem de acordo com sua política de responsabilidade social; isso incluiu firmas de países em desenvolvimento. De um lado, alguns investidores alegam que, pela Hipótese dos Mercados Eficientes (numa versão enfraquecida), a atuação do Fundo é inócua: afinal, se o GPFG está vendendo, é porque alguém está comprando – o GPFG estaria apenas

transferindo esses ativos para outros compradores (que ficarão felizes em comprá-los). Você concordaria com esse argumento? Quais seus pontos fortes e fracos? Por outro lado, investidores de países afetados reclamam pelo motivo inverso: o GPFG prejudicaria a capacidade de financiamento dessas empresas, comprometendo as perspectivas das nações em desenvolvimento. Você concorda com este argumento?

## Sugestões de leitura

Na verdade, ainda há poucos materiais de Filosofia da Economia traduzidos para o português; as entradas da *Stanford Encyclopedia of Philosophy* sobre o tema são fortemente recomendadas, mas hoje elas *ainda* não estão traduzidas – embora estamos trabalhando na tradução e publicação de volumes da Série Investigação Filosófica sobre o tema<sup>143</sup>. Uma exceção é o livro do filósofo Weatherall (2015), que traz uma interessante história sobre como o mercado financeiro passou a absorver teorias matemáticas complexas para lidar com a incerteza. No entanto, alguns livros escritos por autores com outras formações em ciências humanas e sociais trazem reflexões fundamentais para qualquer um interessado no tema do ponto de vista filosófico, como Jean Tirole (2020), Amartya Sen (2011), Alan Greenspan (2013), o psicólogo Daniel Kahneman (2012), o historiador Yuval Harari (2015), e mesmo o investidor (com formação filosófica, ex-aluno de Karl Popper) George Soros (2008). Macmillan (2019) contém uma explicação bastante didática sobre a evolução e o atual funcionamento dos sistemas financeiros, de sua relação com a crise de 2008, e sugestões de reforma.

## Referências

ACEMOGLU, D.; ROBINSON, J. (2013). *Por que as Nações Fracassam*: as

---

<sup>143</sup> Veja mais sobre a Série Investigação Filosófica, que publica volumes de traduções autorizadas de verbetes da *Stanford Encyclopedia of Philosophy*, editada pelo Grupo Investigação Filosófica da Universidade Federal do Amapá, pelo Núcleo de Ensino e Pesquisa em Filosofia da Universidade Federal de Pelotas, tal como também pela sua Editora, aqui: <https://wp.ufpel.edu.br/nepfil/serie-investigacao-filosofica/>

- origens do poder, da prosperidade e da pobreza. São Paulo: Elsevier.
- ALCHIAN, A. A. (1950). Uncertainty, evolution, and economic theory. *Journal of Political Economy*, 58(3), 211-221. <https://doi.org/10.1086/256940>
- APPLEBY, J. (1976). Locke, Liberalism and the Natural Law of Money. *Past & Present*, (71), 43-69. Retrieved July 18, 2020, from [www.jstor.org/stable/650353](http://www.jstor.org/stable/650353)
- ARIDA, P. (1996). A História do Pensamento Econômico como Teoria e Retórica. In Rego, J. M..*Retórica na Economia*. São Paulo: Editora 34.
- BOLTON, P., DESPRES, M., SILVA, L. A., Svartzman, R., & Samama, F. (2020). *The green swan: Central banking and financial stability in the age of climate change*.
- BROOME, J.&FOLEY, D. (2016). A world climate bank. In Axel Gosseries & Iñigo González-Ricoy (eds.), *Institutions for Future Generations*. Oxford University Press. pp. 156-169.
- CARTER, Z. D. (2020). *The price of peace: Money, democracy, and the life of John Maynard Keynes*. Nova Iorque: Random House.
- CHRISTIAN, B., & GRIFFITHS, T. (2017). *Algoritmos para viver: A ciência exata das decisões humanas*. Trad. Paulo Geiger. São Paulo: Editora Companhia das Letras.
- COASE, R. (1960). The Problem of Social Cost. *The Journal of Law & Economics*, 3, 1-44. Disponível em : <http://www.jstor.org/stable/724810>
- COASE, R. H. (1991). The Institutional Structure of Production. *Journal des Économistes et des Études Humaines*, 2(4): 431-440. doi:10.1515/jeeh-1991-0401
- COWEN, T.(2018). *Stubborn attachments: A vision for a society of free, prosperous, and responsible individuals*.
- DELL, M.; JONES, B. F.; OLKEN, B. A. (2012). Temperature Shocks and Economic Growth: Evidence from the Last Half Century. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4 (3): 66-95.DOI: 10.1257/mac.4.3.66
- ERVIN, C.(2008). Sovereign Wealth Funds. *The OECD Observer*. **2008** (267): 21–22. doi:10.1787/observer-v2008-2-en.
- FRIEDMAN, M. (2014). *Capitalismo E Liberdade*. Trad. A. C. Serra. São Paulo: LTC.
- GARDNER, D.; TETLOCK, P. (2016). *Superprevisões: A arte E a ciência de antecipar o futuro*. Objetiva.

- GREENSPAN, A. (2013). *O mapa e o território: Risco, natureza humana e o futuro das previsões*. Translation: André Fontenelle e Otacílio Nunes. São Paulo: Penguin, Schwarcz.
- HARARI, Y. N. (2015). *Sapiens: Uma breve história Da humanidade*. L&PM.
- HARARI, Y. N. (2016). *Homo deus: Uma breve história do amanhã*. Editora Companhia das Letras.
- HUEMER, M. (2012). In Praise of Passivity. *Studia Humana*,1(2):12-28. Disponível em: <[studiahumana.com/pliki/wydania/In%20Praise%20of%20Passivity.pdf](http://studiahumana.com/pliki/wydania/In%20Praise%20of%20Passivity.pdf)>. Tradução: *Elogio da passividade*. Trad. Hélio S. C. Carneiro e Lucas Grecco. Disponível em: <<https://criticanarede.com/political.html>>
- JACOBS, A. J. (2018). *Thanks a thousand: A gratitude journey*. Nova Iorque: Simon & Schuster.
- JAWORSKI, P. (2020). *Bloody well pay them: the case for voluntary remunerated plasma collections*. London: Adam Smith Institute. Disponível em: <<https://adamsmith-private.squarespace.com/s/Bloody-Well-Pay-Them-Peter-Jaworski.pdf>>
- KAHNEMAN, D. (2012). *Rápido e devagar: duas formas de pensar*. Trad. Cássio de Arantes Leite. Rio de Janeiro: Objetiva.
- KEYNES, J. M. (1963). Economic Possibilities For Our Grandchildren. In: *Essays in Persuasion*. New York: W.W Norton & Co, 1963.
- KIRILENKO, A. A.; LO, A. W. (2013). Moore's Law vs. Murphy's Law: Algorithmic Trading and Its Discontents. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2). doi:10.2139/ssrn.2235963
- LO, A. W. (2015). The Gordon Gekko Effect: The Role of Culture in the Financial Industry. Preprint in *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2615625
- MULLAINATHAN, S., &SHAFIR, E. (2013). *Scarcity: Why having too little means so much*. Macmillan.
- MYERSON, R. B. (2008). Perspectives on Mechanism Design in Economic Theory. *AmericanEconomic Review*, 98(3), 586-603. Nobel Lecture Prize do dia 8 de dezembro de 2007.doi:10.1257/aer.98.3.586
- NORDHAUS, W. (2007). A Review of the *Stern Review on the Economics of Climate Change*.*Journal of Economic Literature*, American Economic Association, vol. 45(3), pages 686-702, September. doi: 10.3386/w12741
- O'KEEFE, C., CHON, P., GARFINKEL, B., FLYNN, C., LEUNG, J., & DAFOE, A.

- (2020, February). The Windfall Clause: Distributing the Benefits of AI for the Common Good. In *Proceedings of the AAAI/ACM Conference on AI, Ethics, and Society* (pp. 327-331).
- PARFIT, D. (2011). *On What Matters*. Vol. .1 Oxford: Oxford University Press.
- PEDROSO, M. (2014). Racionalidade limitada e uso de informações técnicas em modelos de análise de políticas públicas: proposições sobre a perspectiva integradora da Análise Multicritério de Decisão Espacial Construtivista. *RP3 - Revista de Pesquisa em Políticas Públicas*. 10.18829/rp3.v0i2.10156.
- PERELMAN M. (2007) Taming Economists. In: *The Confiscation of American Prosperity*. Palgrave Macmillan, New York. [https://doi.org/10.1057/9780230607064\\_12](https://doi.org/10.1057/9780230607064_12)
- PERES, R. A. (2020). "Equality and Responsibility in Financial Crisis: an ethical approach to the regulation of bail-outs, moral hazards and accountability". *Working Paper Series* n. 520. Banco Central do Brasil. <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps520.pdf>>
- PIKETTY, T. (2014). *O capital no século XXI*. Trad. Arthur Goldhammer. São Paulo: Editora Intrínseca.
- PINKER, S. (2013). *Os anjos bons Da nossa natureza: Por que a violência diminuiu*. Trad. Laura Teixeira Motta. São Paulo: Companhia das Letras.
- PISTOR, K. (2017). Money's legal hierarchy. In Herzog, L. (ed.). *Just financial markets? Finance in a just society*. Oxford: Oxford University Press. doi:10.1093/oso/9780198755661.003.0008
- ROSLING, H.; ROSLING, O.; RÖNNLUND, A. R. (2019). *Factfulness: O hábito libertador de só ter opiniões baseadas em fatos*. Trad. Vitor Paolozzi. Editora Record.
- ROTH, A. E. (2007). Repugnance as a Constraint on Markets. *Journal of Economic Perspectives*, 21(3), 37-58. doi:10.1257/jep.21.3.37
- SANDBERG, J. (2016). Pension funds, future generations, and fiduciary duty. In Axel Gosseries & Iñigo González-Ricoy (eds.). *Institutions for Future Generations*. Oxford: Oxford University Press. pp. 385-399. doi: 10.1093/acprof:oso/9780198746959.003.0023
- SANDEL, M. (2012). *O que o dinheiro não compra: os limites morais do mercado*. Trad. Clóvis Marques. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- SEN, A. (2011). *A ideia de justiça*. Trad. Denise Bottman e Ricardo D. Mendes. São Paulo: Companhia das Letras.



- SORENSEN, R. A. (1988). *Blindspots*. Oxford England: Clarendon Press.
- SOROS, G. (2008). *Novo Paradigma para Os Mercados Financeiros*. Trad. Paulo Migliacci & Lúcia Boldrini. Rio de Janeiro: Ediouro.
- SPENCE, M. (2019). Marx against Marx: A critical reading of the Fragment on machines. *Communication, Capitalism & Critique*, 17(2), 327-339. <https://doi.org/10.31269/triplec.v17i2.1146>
- STERN, N. H. (2007). *The economics of climate change: The stern review*. Cambridge University Press.
- TALEB, N. N. (2015). *A lógica do Cisne Negro: O impacto do altamente improvável*. Trad. Marcelo Schild. Editora Best Seller.
- TIROLE, J. (2020). *Economia do bem comum*. Trad. André Telles. São Paulo: Zahar.
- WEATHERALL, J. O. (2015) *A física de Wall street*. Trad. Rio de Janeiro: Elsevier.
- WORLD HEALTH ORGANIZATION. (2015). *Progress on sanitation and drinking water : 2015 update and MDG assessment*. Disponível em: <[www.unicef.org/publications/index\\_82419.html](http://www.unicef.org/publications/index_82419.html)>

### Artigos da Stanford Encyclopedia of Philosophy

- HAUSMAN, D. M., "Philosophy of Economics", The Stanford Encyclopedia of Philosophy (Fall 2018 Edition), Edward N. Zalta (ed.), URL = <<https://plato.stanford.edu/archives/fall2018/entries/economics/>>.
- FLEURBAEY, M., "Economics and Economic Justice", The Stanford Encyclopedia of Philosophy (Winter 2016 Edition), Edward N. Zalta (ed.), URL = <<https://plato.stanford.edu/archives/win2016/entries/economic-justice/>>.
- DE BRUIN, B., HERZOG, L., O'Neill, Martin and Sandberg, Joakim, "Philosophy of Money and Finance", The Stanford Encyclopedia of Philosophy (Winter 2018 Edition), Edward N. Zalta (ed.), URL = <<https://plato.stanford.edu/archives/win2018/entries/money-finance/>>.
- MORIARTY, J., "Business Ethics", The Stanford Encyclopedia of Philosophy (Fall 2017 Edition), Edward N. Zalta (ed.), URL = <<https://plato.stanford.edu/archives/fall2017/entries/ethics-business/>>